

按照目标一致的管理原则实现反映企业整体受托责任的经营目标,保持稳定的企业收益,就必须赋予各层次管理人员以一定的责任和权限,从而使得受托责任多极化。按其定义,广义的受托经济责任包括了由于管理分权制形成的组织内部下级管理部门对上级管理部门的受托经济责任。这实际上是组织的最高管理当局,把从外部委托人那里取得的授权与承担责任再转换和分解给下属管理部门而形成的,这是一种组织内部的受托经济责任。受托责任的多极化,是内部审计发展的基本动因。

内部审计是一种保证与咨询活动,其目的是增加组织价值,改善组织运营,帮助经理层实现组织目标。从保证活动看,由于它是向第三方负责,可以看成是对公司管理者向投资者、债权人、供货商、雇员、客户等利益相关者履行其受托经济责任的经济控制。从咨询活动看,它是向管理者负责,是对公司内部控制、风险管理与治理程序的检查与评估,以帮助管理者改善管理增加公司价值,从而便于管理者更有效地对利益相关群体履行其受托经济责任,而其实质是对公司内部受托经济责任的控制,也即通过内部审计检查与评价公司内部各级管理部门对最高管理者的受托经济责任的履行情况。

总而言之,内部审计本质上也是一种经济控制,是一种保证或落实受托责任的控制机制。内部审计师不仅要审核各责任部门向上级经管部门提交的受托责任报告是否真实可靠,还要对各责任部门受托责任的完成情况进行评价,从而为管理当局的整个管理控制提供可靠的相关信息。与外部审计、政府审计不同的是,内部审计包含了两个层次的经济控制,一是公司外部利益相关者对公司管理者的控制,一是公司管理者对各级活动管理者的控制,两个层次的控制最终的目标都体现在对利益相关者群体的受托经济责任的更有效的履行。

上市公司财务预测中 ‘空口声明’的信息内涵

□ 杜兴强 厦门大学会计系

随着近年来资本市场上一系列财务欺诈案件的曝光,会计审计行业开始从不同层面审视与财务欺诈有关的深层次的会计审计问题。这些研究结论大致可以分为如下几类:①将财务欺诈的根源归结于会计准则及其制定方面的问题,认为以规则导向的会计准则制定模式容易诱发上市公司高层管理当局进行盈余操纵;②将财务欺诈和个别的具体问题联系起来,如:股票期权会计处理问题,认为股票期权是滋生财务欺诈的“温床”;③从各国的社会制度的背景角度分析上市公司的财务欺诈。其实,透过一系列财务欺诈的案例,我们发现中外上市公司财务欺诈的一般模式体现为:经济繁荣期→管理当局利用财务预测进行“空口声明”→利用会计准则的灵活性竭力掩饰和粉饰财务业绩→注册会计师和投资分析师“助纣为虐”→经济萧条→财务欺诈曝光。可见,经济繁荣期上市公司的财务预测是财务欺诈的潜伏“导火索”,极有可能诱发日后的财务欺诈。因此,本文借助于博弈论中典型的“空口声明”博弈,来分析上市公司财务预测可能的信息内涵,以帮助资本市场的投资者正确看待财务预测本身具有的“双刃剑”特性。

一、财务预测报告与“空口声明”

上市公司的财务报告是一个有机的体系,包括财务报表、财务报表附注和其他财务报告。其中,财务报表是财务报告的中心部分,是对外传递信息的主要手段。财务报告不仅包括财务报表,而且包括传递会计信息的其他手段,如其他财务报告^①(SFAC No1, Par.6、7)。其他财务报告作为财务报告的一个有机组成部分,可以不必遵守公认会计原则(GAAP)或会计准则、会计制度(葛家澍,1999, P565),其中披露的会计信息既可以包括历史性的财务信息,也可以包括非财务性的、预测性的信息。但是这并不意味着任何信息都可以随意通过其他财务报告进行披露,实际上在其他财务报告中披露的信息至少应该满足三个基本条件(葛家澍,1999, P663):①上市公司根据会计准则或会计制度要求或自愿提供;②有助于会计信息使用者理解财务报表,不能产生误导作用;③

虽不要求注册会计师进行审计,但要求专家或注册会计师提供审阅。其他财务报告主要包括上市公司管理当局讨论和分析 (management's discussion and analysis MD&A)、中期报告 (interim reports)、社会责任报告 (social responsibility report)、简化年度报告 (summary annual reports SAR) 以及财务预测报告 (reporting on financial forecasts RFF)。

八十年代末期以来,上市公司会计信息的相关性问题成为会计界关注的焦点,会计准则制定机构和相关组织的工作受到强烈的批评,由此掀起了改进上市公司财务报告的浪潮。最近的观点来自于 Wallman (1995.9; 1996.6; 1996.12; 1997.6) 和 AICPA (1994)。其中, AICPA (1994, Chapter7) 中提出为了推动上市公司报告,应该鼓励披露前瞻性的信息和着眼于未来,可以说适应了投资者进行决策的需要。但是,由于会计信息系统主要是一个以提供财务信息为主的人造经济信息系统,预测性的信息和着眼于未来的信息涉及的交易或事项往往由于不满足确认的某项或者几项标准,或者因为计量方面的原因,不适宜通过财务报表进行确认和计量然后再进行披露,从而就在其他财务报告中进行披露^②。但是在其他财务报告中披露预测性的问题却很有可能带来了“空口声明”的问题。这里主要关注财务预测报告 (RFF) 可能导致“空口声明”的相关问题。

所谓“空口声明”,是指会计信息的提供方 (管理当局) 对未来的、未发生的事项或交易进行预测,但预测的结果不会直接或立即影响管理当局和会计信息使用者的利益,对会计信息使用者的利益的影响是间接的、滞后的。正是由于这个原因,西方国家

除了要求上市公司在招股说明书中披露有关的预测信息如盈利预测外,鼓励 (但并不强制) 在定期的财务报告中以自愿方式进行披露 (孙诤, 1996, P100-102)。我国的规定大抵相仿。近年来,美国 SEC 顺应改进上市公司财务报告的要求,正在积极为预测信息建立“安全港” (safe harbor), 认为只要上市公司的预测信息是有合理依据的并且是出于善意的,那么即使与实际存在偏差,上市公司也不必为此承担预测不准确的责任 (SEC release No5993)。这条规定的出台可能引发下面问题: 由于在其他财务报告中披露预测信息只需注册会计师或专家进行审阅而无须遵守 GAAP, 也无须审计,再加上 SEC 对预测不准确责任的或有豁免,所以可能带来上市公司借此披露预测信息的随意性,增加“空口声明”的潜在不利性。因为是否真正豁免取决于上市公司提供预测信息的基本态度,但上市公司的基本态度具有模棱两可性,而会计信息使用者由于信息不对称,并不能够了解到真实情况,最终很可能导致管理当局利用信息优势损害投资者的利益。

事实果真如此吗?“空口声明”是否可信?笔者认为,不可全信,也未必完全不可信。下面通过管理当局与使用者之间的博弈进行详细探讨,分析在何种情况下管理当局在财务预测中进行的“空口声明”的可信程度,何种情况下可以通过管理当局的“空口声明”实现会计信息的充分传递,以及如何采纳适当的机制来促成这一点。

二、博弈基本原理及分析

博弈基本原理

财务预测虽然多为“空口声明”,但客观地说,管理当局在其他财务报

告中进行财务预测的基本目的或初衷还是起到一种“信号传递”的作用。因此,投资者不应将财务预测这种“空口声明”当作是“耳旁风”,或认为其一无是处。可以肯定的是,管理当局之所以通过财务预测对上市公司经营的某方面进行预测或自愿披露,原因只有一个,那就是如此一来对管理当局有利。自愿披露好消息 (good news) 和自愿披露坏消息 (bad news) 都是如此^③。另外,应该注意到,管理当局在财务预测中进行“空口声明”时也希望投资者能够信任,所以并不见得总是“一派胡言”。作者认为,管理当局利用财务预测进行的某些“空口声明”是具有信息内容 (information content) 的,也是可以在一定条件下起到信号传递的作用。之所以说其具有信息内容,是因为管理当局进行“空口声明”时的真实情况以及“空口声明”和最终结果之间的关系无非两类:与其在财务预测中的“空口声明”相符,与其“空口声明”不符。两种情况下都包含有投资者所需要的信息,关键是投资者能否进行恰当的分辨——分辨管理当局的“空口声明”属于哪一类。如果投资者分析管理当局的“空口声明”属于第一种情况 (相符),那么可以根据其进行决策;如果属于第二种情况 (不符),则可以按照其“空口声明”的对立面进行决策。正是基于这个意义上,作者说财务预测中的“空口声明”要起到信号传递的作用是有条件的,这个条件即投资者是否可以分辨管理当局进行“空口声明”时的状态。

管理当局对投资者的“空口声明”要能够起到信号传递的作用,并可以使投资者相信,必须同时满足三个基本条件: (1) 不同上市公司管理当局通过财务预测进行“空口声明”

必须针对投资者的行为的偏好性,如有的侧重于股利支付,有的侧重于未来盈利等等;②)对不同上市公司管理当局的不同“空口声明”,投资者因为利益偏好不同,而采取不同的战略和行动;③)投资者的利益偏好一般而言不能够与管理当局进行“空口声明”时的期望完全相反。如果不满足于其中前两项任意一个,即管理当局的“空口声明”或投资者的偏好无差异,那么“空口声明”将没有区别性或无异乎“对牛弹琴”,“空口声明”将无任何信号功能。至于第三项,其实告诉我们,当管理当局的“空口声明”和投资者的利益偏好完全一致,那么“空口声明”具有最强的信号作用;若完全相反,则没有任何信号作用;若按照某个相关系数 β ($0 < \beta < 1$),则“空口声明”具有不完全的信号作用。此外,应该注意到,由于管理当局因为信息不对称而具有的天然信息优势,所以管理当局在“空口声明”中处于主动一方,而投资者处于被动一方。

下面,作者将管理当局作为声明方,投资者作为辨别方,来构建两者之间针对“空口声明”进行的博弈(该博弈的原型见张维迎,1996;谢识予,1997)。博弈表述如下:

(1)“自然”从管理当局“空口声明”的集合 $S = \{S_1, S_2, S_3, \dots, S_n\}$ 中以概率 $P(S_i)$ 随机选择管理当局的类型,且 $\sum P(S_i) = 1$, $0 \leq P(S_i) \leq 1$;

(2)管理当局根据私人信息,了解自己的类型 S_i 后从 S 中选择 S_j 作为自己的“空口声明”,并且注意 $S_i \neq S_j$,并设 $\mu = (S_i - S_j) / S_i$,代表管理当局空口声明类型与真实类型的偏差程度;

(3)投资者基于自己的利益偏好,参考管理当局的 S_j ,从自己的战略集合 $A = \{A_1, A_2, A_3, \dots, A_n\}$ 中选择 A_i ;

(4)管理当局和投资者的得益分别为 $U_M(S_i, A_i)$ 和 $U_I(S_j, A_i)$ 。

下面作者将在实数区间上讨论“空口声明”以及与此相关的博弈问题^④。假设 $S_{i,j} \in [0, 1]$, $A_i \in [0, 1]$,这样就将复杂的现实问题转换为一个 $[0, 1] \rightarrow [0, 1]$ 上的映射。接着再假设管理当局得益函数 $U_M(S, A) = [A - (M + S)]^2$,投资者得益函数 $U_I(S, A) = -(A - S)^2$ 。从中我们可以看出,若 $\mu = 0$,则 $U_M = U_I$,即管理当局的“空口声明”具有完全的得益函数。但由于私有信息存在, $\mu > 0$ 是现实情况^⑤,则 U_M 与 U_I 既不完全对立,也肯定不一致。所以 μ 其实代表了管理当局的私有信息,即当管理当局真实类型为 S_i 时,他选择 S_j ,同时他期望投资者选择最有利于自己的 A_i ,且 $A_i = S_j + \mu$ 。此外,作者首先要交代“空口声明”博弈其实属于“部分合并均衡”的完美贝叶斯均衡。这种均衡的基本特征是可以将连续空间 $[0, 1]$ 分成 n 个区间 $[0, X_1]; [X_1, X_2]; [X_{n-1}, X_n]$,属于同一个子区间的管理当局所做的“空口声明”属于同一类型,不同子区间的管理当局作出不同类型的“空口声明”。

博弈分析

将 $[0, 1]$ 拓展和划分为 n 个区间,第 $(K-1)$ 个子区间 $[X_{k-1}, X_k]$ 和第 K 个子区间 $[X_k, X_{k+1}]$ 的临界点 X_k 管理当局的行为偏好 $(X_{k-1} + X_k)/2$ 和 $(X_k + X_{k+1})/2$ 之间无差异点,即:

$$X_k + \mu = [(X_{k-1} + X_k)/2 + (X_k + X_{k+1})/2]/2 \Rightarrow$$

$$(X_k - X_{k-1}) + 4\mu = X_{k+1} - X_k$$

设第一个子区间长度为 σ ,则第 t 个子区间的长度为 $\sigma + (n-1) \cdot 4\mu$,且

$$\sigma + [\sigma + 4\mu] + [\sigma + 8\mu] + \dots + [\sigma + (n-1) \cdot 4\mu] = n\sigma + [n(n-1)/2] \cdot 4\mu = 1$$

\Rightarrow 只要存在 $2n(n-1)\mu < 1$,都可以找到符合条件的 σ (即 σ 的存在性)。

$$\Rightarrow n(\mu) \leq \frac{1 + \sqrt{1 + \frac{2}{\mu}}}{2}$$

$\Rightarrow n(\mu)$ 反相关于 μ ;即 μ 越大, $n(\mu)$ 越小,“空口声明”的信息传递作用越不可能形成。此外注意由 $1 + 2/\mu > 0 \Rightarrow \mu > -2$ 。

考虑到现实情况,即资本市场上上市公司的非同质性,令 $n(\mu) = 1$,则 $\mu = 0.25$ (临界值)。

当 $\mu = 0.25$ 时, $n(\mu) = 1$,即资本市场上上市公司具有同质性,此时“空口声明”无任何信号传递作用;

当 $\mu > 0.25$ 时,由于管理当局真实状态和“空口声明”状态差距程度太大,所以不能传递任何信息;

当 $\mu < 0.25$ 但 $\mu \neq 0$ 时,管理当局“空口声明”可以在不同程度上传递信息;

此外,考虑理论上的可能性:

当 $\mu \rightarrow 0^+$ 时, $n(\mu) \rightarrow +\infty$,此时管理当局的“空口声明”传递信息最为充分;

当 $\mu < -2$ 时,管理当局的“空口声明”可以部分传递信息;

当 $\mu \rightarrow -\infty$ 时, $n(\mu) \rightarrow 1$,不能够传递任何信息。

如上博弈的意义在于,管理当局进行“空口声明”的类型和管理当局实际类型不能够相差太大,即 $|\mu|$ 不能大于等于0.25,否则管理当局和投资者的偏好差距太大,“空口声明”完全无意义。这个给我们的启迪就是,如果管理当局意欲通过自愿披露向资本市场的投资者传递信息,那么过分担忧管理当局在其他财务报告中披露的预测会计信息与真实情况的差异,可能是不必要的。而惟有 $0.25 > \mu > -0.25$,双方偏好差距在一个

可以接受的范围内。但毕竟假定管理当局进行“空口声明”的类型只有两类与现实不符,而且管理当局“空口声明”因此传递的信息量还十分有限。

三、结论与建议

其实,财务预测信息始终处于争议之中,赞成的人理由在于:(1)决策是面向未来的,提供财务预测信息可以有助于投资者进行决策;(2)财务预测信息即使不通过公开途径披露,也很有可能通过非正式途径为少数人得知,那么这些人利用得到的内幕信息进行决策,不利于资本市场的公开、公平和公正性。而反对预测信息的人理由在于:(1)预测不可能完全可靠,对未来进行预测的信息总带有某些或然性,如果预测不准确的话,可能对投资者的决策事与愿违;(2)如果存在着财务预测,那么管理当局可能处于信誉考虑,出现为完成预测而完成预测的情况,因此不排除账务操纵的嫌疑;(3)如预测与事实严重不符,则上市公司将可能面临法律诉讼;(4)财务预测如果不当或过度,有可能使披露上市公司处于一种“竞争劣势”的局面。

作者的观点是,财务预测信息本身无所谓“好坏”,其给投资者决策带来的影响的好坏,取决于进行财务预测的管理当局的动机。如果管理当局通过其他财务报告向资本市场传递自愿披露的预测信息,其实管理当局就不可能完全摆脱“空口声明”的嫌疑;但我们不能够因此而否认通过其他财务报告传递的预测信息的信号传递作用,即使管理当局存在着“空口声明”的可能性;管理当局提供的预测信息或管理当局的“空口声明”是否存在信息含量或是否具备信号传递作用,取决于管理当局真实状态

和“空口声明”状态的背离程度 μ 。从现实情况出发, μ 越小(如上博弈的临界点为0.25),管理当局“空口声明”的类型越多,投资者可以根据自己的利益偏好从中进行选择,即意味着管理当局“空口声明”的信号传递作用越强。对于自愿披露预测信息、意欲导致资源趋利性流动的上市公司管理当局而言,由于理性的考虑,管理当局真实状态和“空口声明”状态的背离程度不会太大,此时投资者过分担心管理当局利用私有信息愚弄资本市场实在不必要。但对于利用“空口声明”披露预测信息保持有不纯动机的管理当局而言,有关管制机构经过管制,进行事后的严格惩罚,通过改变这类管理当局和上市公司的效用函数来影响降低其“空口声明”中实际状态和披露状态之间的背离程度。此外,如果考虑到事后管制的滞后性和管理当局私人财富的无以补偿性,应该适当进行事前管制,事前管制的主要途径是通过限制真实状态和“空口声明”状态之间背离的最大限度来完成的。

总之,管理当局通过其他财务报告进行的财务预测,包括“空口声明”是一把“双刃剑”,既有可能起到“信号传递”的功能,向资本市场传递投资者决策所需要的、面向未来的信息,也可能导致管理当局滥用此项权利而蒙蔽投资者。对此应该有清醒地认识,切不可“因噎废食”,走向极端。正确的态度是鼓励提高其他财务报告披露预测性的会计信息,但同时进行适当的事前管制,并增加事后的惩罚力度。

注:

①这里,有必要对某些会计术语进行说明,在国外称为“财务报告”,我国则称为“财务会计报告”;国外称为“财务报表”,我国则沿用习惯用法仍然称为“会计报表”;国外称为“其他财务报告”,我国则称为“财务情况说明书”。详细请参见《会计法》,《上市公司财务报告条例》。

②有些文献因此提出根据财务报告的不同组成部分区分相关性和可靠性取舍的思路,即对于财务报表中的会计信息应该首先满足可靠性,甚至牺牲相关性;而对于其他财务报告,则强调相关性,甚至不惜牺牲可靠性。但是作者认为,按照这种“两分法”最终将导致一种尴尬的局面,那就是财务报表提供的是高度相关、同时几乎不相关的会计信息,结果财务报表披露的会计信息很可能将失去其决策有用性。此外,这与FASB的SFAC No1 (Par.6)指出的结论:“财务报表是财务报告的中心,是上市公司向外界传输会计信息的主要手段”相互矛盾。

③管理当局为什么自愿披露坏消息呢?目的是为了规避更大的损失,这其实也是一个博弈问题,用直观的语言表述就有点“坦白从宽”的意味。

④这样讨论的结果将不失一般性,结论当然也就可以适用于管理当局和投资者只有离散、有限个策略的情况。

⑤ $\mu < 0$ 代表管理当局的偏好行为小于自己的真实类型的情况。